

专刊·投资

Weekly



追求新闻宽度

编辑 康民 电话 63998273 E-mail:kangmin889@126.com 制作 新利 黄校 杨略

险股属于长跑运动员

——访威普管理咨询合伙人王子明



编者按:

行业内,王子明的知名度可能算不上很高,但在接受本报记者专访时,他所分析阐述的“一家之言”,也许值得运作险资和险股的专业人士进一步探讨。

□本报记者 杨林

今年以来,以中国平安为首的保险股多次触底,跌跌不休。但是,在新一轮A股反弹行情中,保险股又担当起领涨先锋的角色,从10月24日到11月8日,中国人寿上涨17.7%,中国平安上涨12.1%,中国太保上涨15.6%。而其后,保险股又出现暴跌。

在如此无常的涨跌行情中,到底是什么在推动助澜?到底该如何正确看待保险股的走势?保险公司该如何才能在股市的汹涌波涛中稳健前行?带着一连串的问题,记者近日专门采访了威普管理咨询合伙人王子明。

涨跌的宏观因素何在?

对于保险股走低,王子明表示,总体来看,导致多次触底的原因主要是三季度估值通道下降,加上8月欧债危机突然爆发,投资环境不理想。从国内来看,5、6月份贷款紧缩状况明显,融资成本上升,直接导致了融资收益和估值通道下降。6、7月份以为下半年有转机,又恰逢QE3 (the 3rd round of quantitative easing) 的缩写,意为美国的第3轮量化宽松)和欧债的冲击,7-10月份也没有货币宽松的迹象。

从宏观层面来看,保险股走低是对未来预期的下降。过去两年通胀比较厉害,特别是去年下半年以来,各个行业的盈利能力都因通胀高利率出现下降,但有些保险产品销售了大量通胀预期产品,希望在一个通胀率逐步稳定的下降通道中,通过良好的资产管理能力赚取

利差,抵抗通胀。但是在整个通胀速度不减反增的情况下,这类保险产品的预期收益减少。

什么是涨跌的微观推手?

王子明给记者举了个具体例子——如果在保单贴现市场,这一类抗通胀保单在目前的高通胀形势下,当期贴现值一定会被低估,这部分产品对应的利率成本在高通胀环境下持续上升,赚取利差能力下降,导致当期的内涵价值降低。

王子明说:“通常利差如果富裕的话,除去固定分红承诺外,可以帮助填补很多可运作资金的缺口,如某些产品收益差的年分红补贴以及偿付缺口,或填补平滑费差持续增长的缺口。显然,抗通胀产品暂时还没有达成这类产品的战略目标。”

换句话说,险股反复触底是对未来预期的反复犹豫,是对未来通胀是否好转的不确定判断,“近日保险股的领涨领跌就是一个体现”。

王子明进一步分析道,微观上看,保险业估值的主要因素主要看两方面:一方面,看运营的效益和价值;另一方面,看市场份额。虽说保费收入大幅下降,市场份额变化不大,但关键是保费大量下降,使得原来为偿付资金做缓冲的增量资金要用额外的手段获取。这部分成本对保险公司将长期构成压力。同时,2010年11月银监会出台规范银保销售的“90号文”,对银保业务影响明显。银保的增速减缓,个险代理人的数量增长放缓。王子明同时也表示,整个行业处在转型期,产品结构、渠道建设转型较多,这是唯一一个宏观层面上能支撑保险股上涨的因素。

对偿付能力影响多大?

首先,险股触底对险企的偿付能力有无影响?

王子明的回答是肯定的。但他强调:“我个人认为这个不是太可怕,哪怕是到了偿付能力监管的警戒线。”他说,保险偿付能力事实上是一个保障的金额,保险行业不会发生像银行挤兑的现象,银行抽取存款准备金是为了挤泡沫,保险不存在这种情况,产生上述触底对偿付能力的担忧实际上是市场对保险行业的一种错判。“将其赢利周期判得太短,或者增速的要求判得太短,所有的负面都会集中在偿付能力对资本的要求,这相当于一个长跑运动员与短跑运动员比100米,长跑运动员比输了;然后,两人没吃饭接着再比1000米,结果跑不动了!”

此外,他表示保费收入下降得非常

厉害,对寿险内涵价值的真正影响不是银保,而是个险。原因不难理解,银保对利润收益影响不大,个险却不同,特别是数百万营销队伍转型缓慢,使得现在其获取成本非常高。比如,在北京市场上,招聘一名寿险营销员的最低薪酬在1500元左右。

行业有无好的对策?

王子明坦言,保险股的每一次触底都和经营有关,所以面对股市不利局面时,保险公司仍需从经营上下工夫。“正如保险监管机构倡导的,要发展保险需求,要深耕长期保险需求,要回归保障。这说起来容易,做起来非常难!中国人寿一直在深耕农村市场,广泛地设立网点,但这可能正是中国人寿股价上不来原因之一。另一个方向,是以城市为中心深耕富裕人群的需求,这个需求是很多样化的,要靠能满足需求的多种服务来实现。”

保险业要回归保障,养老险、健康险等都属此列。不过,王子明表示,从发展保险需求的角度来看,整个行业还处于发展的初级阶段。他强调这并不意味着保险业在股市大涨大跌中就没有作为。“每家保险公司都在做不同的事情,都在向前稳步发展。例如,中国人寿在深耕农



王子明,曾是麦肯锡管理咨询大中国区金融机构和商业科技团队的资深合伙人,拥有16年为金融服务、私募、能源和科技行业提供商业策略、营运和企业融资的咨询经验,曾为埃森哲(中国)和IBM(中国)工作超过10年,专责服务银行、保险、资产管理及证券等。

村市场,平安在做平安银行以及交叉销售、向上销售,太保、新华等也在深耕客户需求。每一家公司都在其既有的客户群里想方设法多提供服务,而且把服务提供得更精细。但资本市场对他们期望太高,导致保险股大起大落。市场预期:保险公司收了很多保费,投资了大量的股票或其他固定收益类产品,而今年股票不好,所以保险公司收益不好,这在某种程度上是证券市场对保险公司的错误定位。保险公司的投资是为了保障以后为客户服务的功能,不是投资基金,更不是基金公司,不要指望保险企业投资收益赚得盆满钵满,或像个私募基金一样要求保险公司赚钱,保险公司有自己赚钱的节奏,而且周期不会很短。”

王子明透露:“我们曾经作过一个分析,保险属于五大类金融机构中的一类,如果把经济周期拉得长一点,如20年至25年,保险行业不输于任何行业。以前,信托、基金、银行六、七年就是一个运行周期,现在变短了,两、三年就是一个周期,在两三年的‘跑道’里硬把保险拉进来,当然可以跑,但保险是被迫拉在这个跑道里,所以大家比较悲观。”

但反过来想,王子明认为,增速慢点没什么大不了的,保险企业在做好偿付能力建设之后,可以控制住不将浮亏变成真亏。

险企如何“借力”前行?

在当前的市场环境下,融资成本和发展成本很高。因此王子明认为,保险企业需要作出选择:是把发展速度放下来换取一些发展空间,还是要保持发展速度。他进一步解释:有些公司可能到了发展的关键阶段,需要资金冲击;有些公司可能暂时不需要公众资金就能解决问题。所以,资本市场从另一个层面反映了企业的盈利能力,但保险企业的发展速度是可以在此基础上自己把握的。“企业在股市高挥发性的状态下融资,需要把握好节奏。这实际是财务安排的问题,对公司非常重要。”

这也就意味着,如果恰好在市场不振的时候需要融资,保险企业会很被动——王子明“有所指”地谈到,股价只是从一个侧面反映保险企业的价值,在资本市场波动比较厉害的时候,应该更看重企业在行业周期中所处的阶段。比如中国人寿和平安,他们的发展周期不同,不宜单纯地在股价上进行比较。而且,不同的资产在不同的经济周期下,其表现出的差异也很大。“保险企业如果根据资本市场的节奏来走的话,相对来说比较被动;如果能够驾驭资本市场的话,相对比较主动。”

编辑观察

巴菲特何以巨资投向IBM

上周二(11月15日),全球投资市场上爆出的最重要新闻,莫过于伯克希尔·哈撒韦公司向IBM投资107亿美元,成为这家被称为“蓝色巨人”的公司的两家最大股东之一。

数十年来,伯克希尔·哈撒韦(Berkshire Hathaway)早已成为一家具有深远影响的投资控股公司。但很多人不了解的是,伯克希尔·哈撒韦的主业是财产保险和再保险,是一家拥有股票、债券、现金和白银的保险王国,同时它还有许多实业公司。

而最令其引以为傲的是,在全球所有的保险公司中,其股东净资产名列世界第一。伯克希尔·哈撒韦或者说沃伦·巴菲特(Warren Buffett)的投资行为已经被视为全球投资市场的最大传奇,广泛地被行业内外的人们所关注、追踪乃至模仿。

纵观巴菲特投资历程,这位传奇股神非常偏爱在特定领域具有高话语权的公司。从可口可乐到沃尔玛,从VISA到零售连锁药店巨头CVS Caremark,都可以看出巴菲特的投资思路:寻找一个规模庞大的成熟市场,以及为这个成熟市场服务的高话语权公司,也就是寻找成熟市场的高口碑公司。

笔者有两点看法。其一,此次百亿巨资投向IBM,有分析认为这意味着巴菲特投资理念出现重大转变。因为此前,这位股神对科技类股票素来敬而远之。

但如果深入分析会发现,并没有这么简单。

根据《华尔街日报》的报道,沃伦·巴菲特看上IBM的最大理由是:这家公司在寻找和保留客户方面的优势让他惊奇不已。其实,如果巴菲特真的对

技术产生兴趣,他更应该选择GOOGLE、APPLE,甚至TWITTER、FACEBOOK等技术新贵,甚至还可以选择他的老朋友——比尔·盖茨的MICROSOFT。但是,伯克希尔最终看上并掏出真金白银的还是蓝色巨人IBM,这只能表明,技术并不是巴菲特的买入主因。

此外,在接受CNBC采访时,巴菲特自己也表示,投资IBM是因为这家公司能帮助IT部门更好地完成工作。从他的调查情况看,从来没有一家IT公司采购员因为选择了IBM为供应商而被解雇。显然,IBM在IT服务行业的美誉度,是巴菲特最终做出投资决策的理由。

从这个角度看,巴菲特投资IBM,投资理念其实没有变。这个投资案例,更应该提醒投资者的是,寻找好的投资对象,要关注公司所处服务市场的发展规模,更要关注公司在这个市场是否具备高话语权。二者结合,往往能够找到伟大的公司。推出优质的产品很重要,但是用优质的服务体系帮助客户提供特定领域的解决方案更重要。

其二,将巴菲特神话为“股神”,这似乎大可不必。笔者在伯克希尔·哈撒韦的官网上无意中发现了另一家“大名鼎鼎”的公司——其投资对象中,Freddie Mac赫然映入笔者眼中——没错,笔者反复查阅后确定,这就是“联邦家庭贷款抵押公司”,简称“房地美”,和房地美一起直接引发了2008年金融海啸的爆发,巴菲特投资房地美,却对美国次贷危机没有什么应对……简言之,这并不能表明,巴菲特就不是投资大师;但这能表明,巴菲特不是股神!

(康民)

一周简闻

一年期央票利率连续第二期下行

11月17日,央行发行520亿元人民币一年期央票,中标收益率为3.4875%,较上周下行8.58个基点,继上周下调1个基点之后,再次显著下调。

降息预期增强,这是市场对这个消息的一个普遍反应——查询此前的行情,前一周央行发行的100亿元一年期央票参考收益率下降1.07个基点,至3.5733%,是近28个月以来的第一次下行,进而引发市场有关降息的猜测。

进一步分析,央票发行利率已经出现下调趋势,市场会出现降息预期,已持续两年左右的加息通道可能就此终结,这应该利好股市和债市,而险资的运作方向以及寿险的发展战略都将出现明显变化。

沪、粤地方债“开闸”

11月15日,上海市市政府债券正式在银行间市场和交易所市场实施招标发行。

此次上海市招标的政府债券共分两期,分别为三年期固定利率附息债和五年期固定利率附息债,额度分别为36亿元和35亿元,合计71亿元。

此次发行的上海地方债,是中国第一只自行招标发行的地方政府债券,从结果看,其低于预期的低利率和较高的认购倍数,都显示出市场对于本期地方债的热情和认可,这无疑为未来地方政府自行发债开了一个好头。

1月18日,作为全国试点地方债的4个区之一,广东省紧随上海,开始发行69亿元地方债。

首次中国上市公司环境社会责任调查启动

本报讯【记者 康民】一项对中国A股上市公司环境社会责任调查活动已正式在京启动。正值“十二五”开局之年,环境形势依然严峻,总体恶化的趋势仍未得到遏制,作为主流经济体的上市公司,无疑承担着环境社会责任的示范作用。

记者日前从环保部获悉,本次调查活动以发布了2010年度企业社会责任报告的2000多家上市公司为入围企业,通过在全国招募的志愿者和各地环保社

团的广泛参与,在数据统计、田野调查、减碳方式传播、典型案例搜集等方面与上市公司互动交流,促进环境信息披露的通畅化,化外部压力为企业竞争力,提升中国上市企业的品牌溢价和估值水平,成为可持续发展的核心动力,为“十二五”规划环境目标的实现营造信息通道。

本次活动将在环境领域权威的工程院院士和著名经济学家的全程参与指导下,由30多位最具活力和创造力的企业

社会责任和可持续发展领域的中青年专家学者共同研发环境责任指标体系。在环保部《上市公司环境信息披露指南(征求意见稿)》(2010)、上交所《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》等文献的基础上,参照国际上先进的GRI标准和ISO26000企业社会责任国际标

准,采用第三方非委托式评估,充分体现公信力和科学性。

项目预计在2012年12月发布《首届中国上市公司环境社会责任调查活动报告》(中英文版),其间将按行业分类和单项创新等评出各类奖项,通过举办论坛等一系列活动,分享他们的成功经验。

保险股一周走势

□本报记者 康民

上一周,A股市场上三大保险股首先领涨,接着领跌,走过了一轮剧烈的过山车行情。

11月14日,3大保险A股一齐发力上攻,涨幅都高于4%,对市场影响居然超过银行股和券商股,在金融板块中蔚为壮观。但如果深究保险A股为什么能出现如此暴涨的原因,却不能令人乐观,市场比较一致的看法是,保险股领涨市场,主要源于前期下跌太深,如果还没有反弹,则令人更看不到希望。

但天不遂人愿,11月16日,中国太保A股(601601.SH)下跌了5.21%,中国平安A股(601318.SH)跌4.58%,中国人寿A股(601628.SH)跌3.76%,

先领涨后领跌 险股行情惨烈

下跌幅度均超过当天上证指数。

更令人感到残酷的是,数据显示,在当天A股资金流出方面,中国人寿A股为1.84亿元,太保A股是3.12亿元,平安A股则8.09亿元。三大保险股均呈现资金净流出,分别净流出0.08亿元、0.42亿元、0.68亿元。而当天的大宗交易榜单上,平安和中国人寿均有上榜,两者几乎在当天最高价被减持,交易金额分别为5140.2万元和2020.7万元。显然,保险三巨头遭到了无情的抛弃。

分析暴跌原因,有一种声音分外引人关注——当天恰逢新华人寿过会通过,从此A股市场上又多了一位保险大佬来融资圈钱了。

但当天收盘后,也有不少保险业研

究员向专业财经媒体表示,此次暴跌与新华人寿即将上市融资的关联不大,因为按市场预期,其A股融资额可能低于50亿元,不会对市场造成冲击。三大保险股暴跌的“原凶”应该另有其人。

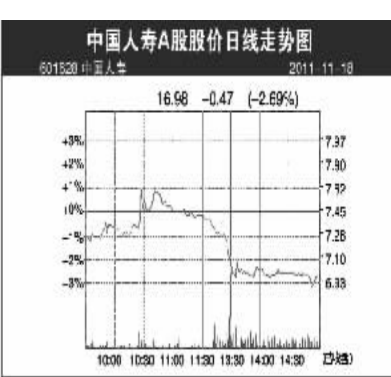
据报道,这一派意见主要认为,暴跌原因来自另外两个方面:首先是保险股前期反弹的超额收益较多,积累不少盈利;另外,10月份保费收入也多于市场预期。

10月中下旬,受三季度保险资金投资巨额浮亏影响,保险三巨头曾经历一轮剧烈杀跌。但很快在10月底展开反弹,11月3日左右反弹至最高点,其间太保A股累计上涨21.81%,平安A股涨16.01%,中国人寿A股涨22.61%。

如果查寻大智慧 SuperView 资金

流向的数据会发现,在此期间,这三家保险公司的资金净流入分别为2.65亿元、3.27亿元及2.79亿元。

毛旭东/图



平安信托获中国证券市场年会“金算盘”奖

本报讯【记者 康民】以“站在新的历史起点——转型·创新·变局·机遇”为主题的第七届中国证券市场年会在日前在京举行。凭借第三方财富管理以及多个信托产品的投资价值表现,平安信托摘得第七届中国证券市场年会“金算盘”奖,成为唯一获此荣誉的信托公司。据介绍,中国证券市场年会“金算盘”奖的评选是根据2010年全年及2011年上半年各机构投资者在公司业绩、产品收益、客户服务等方面的综合表现评定,入选机构均为资本市场上的“理财好手”。

如何在市场高速变化中持续发掘市场机会,这对于专业的机构投资者而言非常重要。值得关注的是,2011年平安

信托运用多元基金管理模式,将信托平台上多元化产品融入投资者的资产配置中,为投资者提供全新的投资体验。同时,针对上半年相对低迷的市场形势,平安信托推出了结构化、股权质押类、现金类等固定收益类产品,受到投资者好评。在产品投资回报方面,平安信托一直处于业内前列水平,数据显示,2011年平安信托共计有700余款信托产品到期清算兑付,产品全部实现正收益。

平安信托董事长兼CEO董恺表示,平安信托持续搭建了TOT(Trust of Trust)开放式投资平台,大力发展跨市场现管理类产品,业内首推全功能主动管理型房地产信托投资基金和个人质押融资业务等。

SUMMARY

Insurance stocks plan for the long term

China Insurance News, 21 November

This year, insurance stocks in China bottomed out several times, and are constantly stumbling even after the recent rally of a group of A-shares. What is causing the volatile market, and how should we properly manage the insurance stock price trends? How should insurance companies go forward in the rocky market? Leo Wang, a Partner of Value Partners, says the major reason why insurance stocks have bottomed out many times is that the investment environment is not ideal because of the decline in Q3 valuation and breakout of the European debt crisis.

Wang believes that insurance companies now need to make a choice: either to tone down the rate of development for more space to develop, or to keep up the pace. Wang explains that while the capital market reflects the profitability, insurance companies' rates of development are in their control. He commented enterprises pooling funds in the highly volatile state of the stock market need to have a good grasp on rhythm.